

## SIMPLIFICACIÓN DEL CRÉDITO DEL FMI

## Simplificación del crédito del FMI

Este artículo ha sido elaborado por Miguel de Las Casas y Xavier Serra, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

### Introducción

El Fondo Monetario Internacional (FMI) se encuentra inmerso en un ambicioso proceso de revisión estratégica, motivado por la percepción de una cierta pérdida de relevancia de la institución. Los actuales niveles de crédito concedido por el Fondo, situados en mínimos históricos, se han interpretado como una manifestación de esta situación. Más allá de la coyuntural ausencia de crisis en los países emergentes, algunos miembros han realizado devoluciones anticipadas de sus préstamos y cada vez se contempla más la posibilidad de recurrir a mecanismos de seguro alternativos que pueden desplazar al crédito del FMI, como la iniciativa *Chiang Mai*. Los exiguos niveles de financiación concedida, además, impiden al FMI cubrir sus gastos operativos, ya que los ingresos de la institución dependen, casi en su totalidad, del volumen de préstamo concedido. El FMI ya está considerando fuentes alternativas de financiación que rompan este vínculo tan fuerte entre crédito e ingresos.

Durante los últimos años, el Fondo ha realizado un importante esfuerzo por adaptarse a una economía internacional en continua evolución, aunque los cambios no han sido suficientes. Aún es necesario revisar algunos aspectos de la institución, como la función de supervisión y la mejor forma de responder a las necesidades de sus miembros, especialmente las economías emergentes y los países de bajos ingresos, y mejorar la representación de los países en los órganos de decisión de la institución. Todos ellos constituyen objetivos prioritarios y conforman el objetivo principal del proceso de revisión estratégica actualmente en marcha. Dicho proceso, junto con la búsqueda de un modelo de financiación no tan dependiente del crédito otorgado, brindan una oportunidad idónea para revisar la actividad crediticia de la institución y a ello se dedica el presente artículo.

El estudio del aparato de préstamo del FMI y su uso en esta década y la pasada ofrece, a priori, fundamentos que respaldarían la introducción de una serie de mejoras. El actual espectro de líneas financieras no responde a un plan sistemático, sino que es el resultado de un proceso de adaptación a los distintos tipos de necesidad de balanza de pagos y de crisis que han ido surgiendo a lo largo de la historia del FMI. La introducción de nuevas líneas en respuesta a los nuevos retos financieros ha dado lugar a una proliferación de instrumentos que posiblemente sea excesiva. De hecho, algunas de estas líneas han sido utilizadas únicamente de forma transitoria y otras, incluso, no han llegado a utilizarse nunca.

Aunque el FMI ha ido eliminando los instrumentos más obsoletos, aún hay recorrido para simplificar el actual mecanismo de crédito. Al mismo tiempo, cabe hacerlo más flexible, de forma que permita una adaptación más rápida y efectiva a las eventuales crisis, y reforzar su estructura de incentivos, con la finalidad de que los países hagan el mejor uso posible de los recursos de la institución. Dicho uso puede definirse como aquel que ajusta los créditos a la medida precisa, tanto en volumen como en duración, con el doble objetivo de salvaguardar los recursos y aumentar su disponibilidad para los miembros. Conforme a este planteamiento de partida, el artículo reflexiona sobre la posibilidad de sustituir las actuales líneas de crédito de la institución por una sola que incorpore las mejoras mencionadas y, al mismo tiempo, elimine el riesgo de *arbitraje* entre instrumentos que se ha criticado al Fondo.

Con objeto de desarrollar todos estos elementos, el documento comienza analizando, en primer lugar, el mecanismo de crédito que el FMI presenta en la actualidad y cuál ha sido su

comportamiento durante el período 1990-2006. A continuación, explora la conveniencia de que todo el crédito ordinario se instrumente a través de una sola línea o servicio financiero y se estudian las principales características que debería incorporar este mecanismo, su impacto y su interacción con otros elementos del marco crediticio del FMI. El artículo se cierra apuntando algunas conclusiones.

## **El marco de crédito del FMI y su evolución**

### **ACTUAL MARCO DE CRÉDITO**

La financiación del FMI está concebida para cubrir necesidades temporales de balanza de pagos de sus países miembros, cuando estos no pueden obtener en el mercado recursos para hacer frente a sus pagos internacionales en cantidad suficiente y en condiciones asequibles. A esta asistencia financiera se accede por tres vías que comparten el fin común de transferir a los países monedas de reserva: operaciones regulares, asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG) y operaciones concesionales. Este artículo se centra únicamente en las operaciones regulares, que representan la piedra angular de la actividad crediticia del FMI y que se financian con los fondos de la Cuenta de Recursos Generales («General Resources Account», GRA), columna vertebral de la estructura financiera de la institución, constituida con las aportaciones de los miembros en forma de cuotas.

El crédito del FMI se instrumenta mediante un mecanismo de compras y recompras de moneda, equivalente a los desembolsos y reembolsos de un crédito convencional. Cuando se concede financiación a un país, este compra DEG u otra divisa considerada *fuerte* al Fondo, a cambio de un monto equivalente de su moneda. Posteriormente, para devolver esta financiación, el país recompra su moneda pagando con DEG o con otra divisa *fuerte*. Cabe mencionar que solo existe crédito propiamente dicho cuando las compras del país miembro exceden la totalidad de su cuota, ya que hasta ese momento únicamente está disponiendo de su aportación a la institución.

El proceso de concesión de crédito se basa en un acuerdo que estipula, por un lado, las políticas y medidas específicas que el país se compromete a aplicar para resolver su problema de balanza de pagos y, por otro, las cantidades que el FMI pondrá a su disposición a través de algunos de sus servicios financieros. Previamente, la institución habrá evaluado la situación del país prestatario, si el recurso a sus fondos está justificado y si se dan las garantías mínimas para que esos fondos sean devueltos por el país. Asimismo, el Fondo realizará un análisis para estimar cuáles son las necesidades de financiación del prestatario y el volumen y plazos de endeudamiento que puede asumir, teniendo en cuenta el ajuste interno que necesariamente tendrá que realizar y la participación del sector privado en la cobertura de estas necesidades. Sobre esta base, el país negocia con el FMI un programa económico que presenta en una carta de intención dirigida al Consejo Ejecutivo de la institución. Una vez aprobado el acuerdo, el crédito se efectúa en desembolsos periódicos condicionados a la ejecución de las sucesivas fases del programa o, en la terminología del FMI, a medida que se cumple la *condicionalidad*.

El Fondo cuenta con una serie de servicios financieros o líneas de financiación, destinados a responder a las distintas necesidades a las que se enfrentan sus miembros, derivadas de distintos tipos de crisis:

- *Acuerdos de Derecho de Giro* («Stand-by Arrangements», SBA). Estos acuerdos están orientados a ayudar a los países a resolver problemas de balanza de pagos a corto plazo y canalizan, como veremos más adelante, la gran mayoría de los recursos prestados por el FMI.
- *Servicio Ampliado* («Extended Fund Facility», EFF). Este servicio funciona básicamente del mismo modo que los acuerdos SBA, pero su objetivo es contribuir a

resolver problemas de balanza de pagos de mayor duración y que requieren reformas de carácter más estructural.

- *Servicio de Complementación de Reservas* («Supplemental Reserve Facility», SRF). Esta línea está diseñada para países que atraviesan dificultades excepcionales de balanza de pagos, debidas a una necesidad de financiación a gran escala y a corto plazo, como resultado de una pérdida súbita y perturbadora de la confianza de los mercados. El acceso a la línea SRF no está sujeto a los límites de acceso ordinarios, aunque sí al *marco de acceso excepcional* (que se define más adelante), y se determina en función de las necesidades de financiación del país, su capacidad de reembolso, la solidez de su programa y su historial económico y financiero.
- *Servicio de Financiación Compensatoria* («Compensatory Financing Facility», CFF). Este servicio se instrumenta para dar asistencia a los países afectados por una insuficiencia repentina de sus ingresos por exportaciones o por un aumento del coste de las importaciones de cereales, como consecuencia de la fluctuación de los precios mundiales de las materias primas. Su concesión esta sujeta a que el motivo por el que se solicita sea a corto plazo y quede fuera del control del país miembro.
- *Servicio de Asistencia de Emergencia* («Emergency Assistance Facility», EAF). Esta línea se concede para apoyar la recuperación de los países tras un desastre natural o un conflicto armado, en algunos casos a tipos de interés subvencionados. Presenta la peculiaridad de que se respalda, no a través de condicionalidad, sino mediante asesoramiento en materia de política económica y asistencia técnica (AT).

El cuadro 1 recoge las principales características de estas cinco líneas. El volumen de financiación que un país puede obtener, su *límite de acceso*, varía con el tipo de crédito y se expresa como un múltiplo de la cuota que aporta al FMI. Todos los servicios financieros están sujetos al denominado *tipo de cargo*, compuesto por el tipo de interés del DEG más un margen de beneficio y otro para la dotación de reservas específicas. El tipo del DEG es un tipo de mercado que se calcula semanalmente como la media ponderada de los tipos de interés a corto plazo de los mercados monetarios de las monedas que integran la cesta de valoración del DEG (dólar de Estados Unidos, euro, yen japonés y libra esterlina). Además del *tipo de cargo*, el FMI cobra primas o *sobrecargos*, en función del volumen dispuesto o del tiempo transcurrido, dependiendo del tipo de servicio.

Como muestra el cuadro 1, tres servicios (SBA, EFF y CFF) imponen un sobrecargo por volumen, y solo uno (SRF) incrementa su coste en función de la duración del programa. Asimismo, los plazos de vigencia y devolución varían con la línea de financiación utilizada. Los segundos están divididos en plazos obligatorios y plazos esperados, distinción introducida por el Fondo para incentivar un uso limitado en el tiempo de sus recursos.

El marco que ordena la actividad crediticia del FMI se compone, además de de estas líneas de crédito, de *políticas* o reglas que se combinan con ellas y que establecen la forma de acceder a la financiación en determinadas circunstancias. Las principales son el marco de acceso excepcional y la *política de préstamo a países en mora* («Lending into Arrears», LiA). La primera de ellas dicta las condiciones que se han de cumplir para que un país pueda acceder a volúmenes de crédito superiores a los detallados en el cuadro 1. La segunda estipula las

Línea	Límites de acceso (% cuota)	Sobrecargos (a) (puntos básicos)	Plazos (c) (meses)		
			Vigencia	Devolución	
				Expectativa	Obligación
SBA	100% anual 300% acumulado	100 si $200\% C < V < 300\% C$ 200 si $V > 300\% C$	12-18 (máx.36)	27-48	39-60
EFF	100% anual 300% acumulado	100 si $200\% C < V < 300\% C$ 200 si $V > 300\% C$	36 (máx. 48)	54-84	54-120
SRF	Sin límites (b)	300 el primer año 50 adicionales cada 6m, máx. 500	máx. 12	24-30	27-36
CFF	10%-55%	100 si $200\% C < V < 300\% C$ 200 si $V > 300\% C$	—	27-48	39-60
EAF	25%-50%	—	—	—	39-60

FUENTES: FMI y Banco de España.

a. C: cuota; V: volumen dispuesto.

b. Sujeto al cumplimiento de los criterios del marco de acceso excepcional.

c. Vigencia: período durante el cual el país prestatario puede solicitar desembolsos. Devolución (o amortización): finalizado el plazo de vigencia, período de reembolso del préstamo.

Promemoria: cargo por servicio de 50 puntos básicos.

circunstancias que deben darse, y las medidas que debe tomar un país, para que el FMI le preste, a pesar de estar en situación de mora frente a sus acreedores privados.

#### EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO

Durante el período 1990-2006, el FMI financió 290 programas a favor de 90 países<sup>1</sup>. Este período abarca la etapa más representativa del crédito del Fondo, ya que en ella se abordan desde desequilibrios a corto y medio plazo que tienen su origen en la balanza por cuenta corriente, actividad tradicional del Fondo, hasta las denominadas *crisis del siglo XXI* (México 95, sudeste asiático 97, Rusia y Brasil 98, Turquía y Argentina 01 y Uruguay 02), pasando por la financiación concedida a las economías en transición de un modelo planificado a otro de mercado en la primera mitad de la década de los noventa.

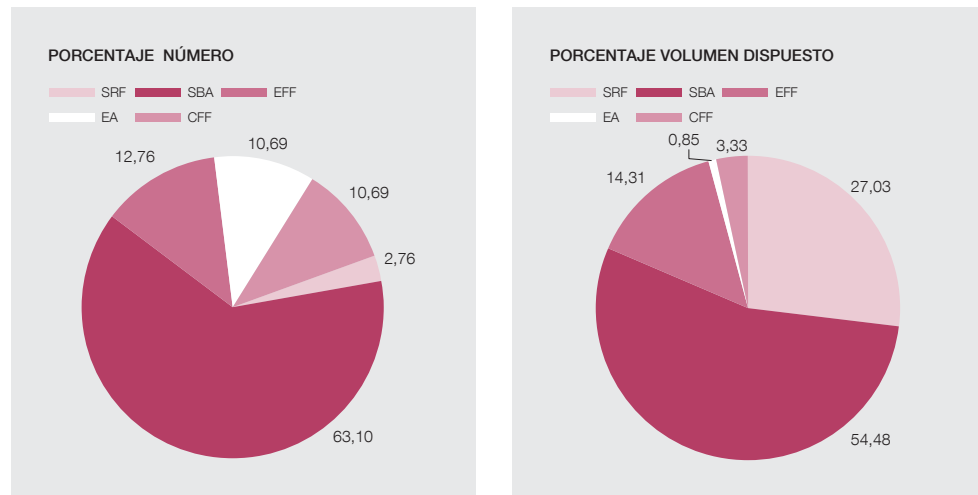
El panel izquierdo del gráfico 1 muestra la distribución por número de líneas de los créditos otorgados. La primera conclusión a la que se llega es el predominio de los acuerdos SBA. También resulta llamativo que la combinación de las líneas SBA y EFF supere el 75% del total. Más ilustrativo aún resulta el análisis de los volúmenes efectivamente dispuestos en estos programas, que se expone en el panel derecho. Estos volúmenes podrían interpretarse como las cantidades que realmente necesitaron los países para cubrir sus brechas de financiación tras agotar las vías del mercado, del ajuste interno y de la implicación del sector privado.

La principal diferencia con el panel izquierdo es que el análisis del volumen de los créditos pone de manifiesto el verdadero peso de la línea SRF, desde su creación en 1997, y el uso residual de las líneas EAF y CFF. Asimismo, la comparación de ambos paneles muestra la gran intensidad en volumen del uso de la línea SRF, es decir, las elevadas cantidades dispuestas a través de esta línea en muy pocos programas, ocho en total.

1. El análisis siguiente no considera el uso de las líneas de financiación que fueron eliminadas durante el período de referencia. Su inclusión hubiera reforzado el argumento del excesivo número de líneas en relación con su empleo efectivo, pero, a efectos de este artículo, se ha considerado más riguroso tomar como punto de partida el actual catálogo de líneas de financiación.

## USO DE LAS LÍNEAS DE CRÉDITO

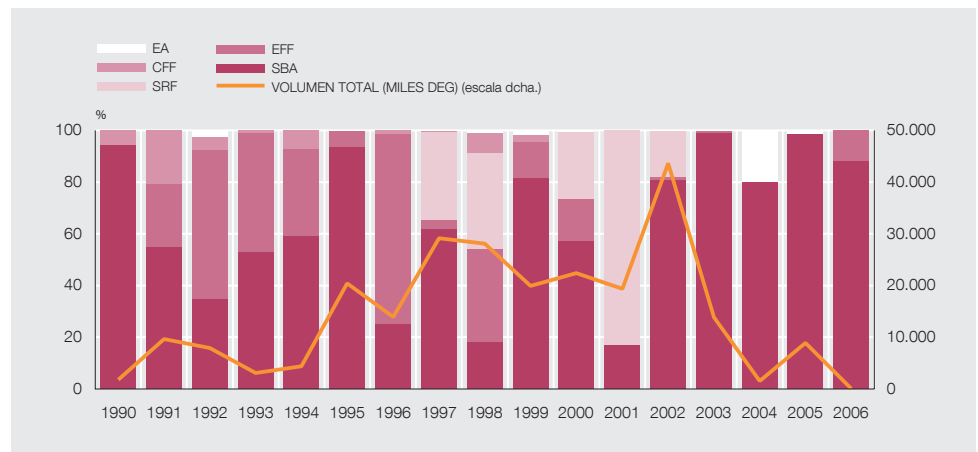
GRÁFICO 1



FUENTES: FMI y Banco de España.

## DISTRIBUCIÓN TEMPORAL DEL USO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

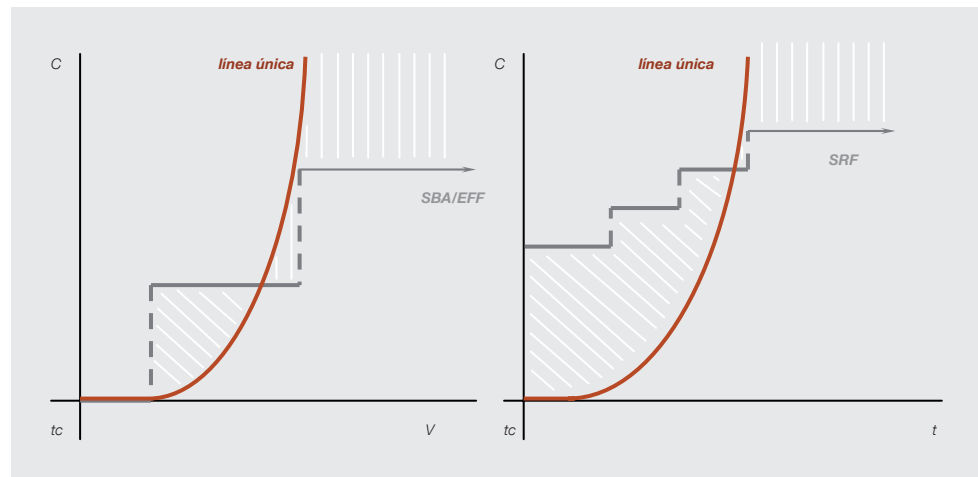
GRÁFICO 2



FUENTES: FMI y Banco de España.

La distribución por líneas del volumen de financiación dispuesto revela también que la práctica totalidad de los créditos de la institución (97,2%) se concentra en tres líneas: SBA, EFF y SRF. Esta elevada concentración, la gran similitud existente entre los servicios SBA, EFF, CFF y EAF (especialmente los dos primeros, que solo se diferencian en la duración y en el tipo de condicionalidad asociada) y el hecho de que la línea SRF se conceda siempre ligada a otra (normalmente una SBA y muy raramente una EFF), proporcionan argumentos para una eventual reducción del número de líneas financieras disponibles.

La concentración del crédito en estas líneas ha sido permanente a lo largo de los años. La evolución temporal que muestra el gráfico 2 recoge el volumen de crédito aprobado y su distribución porcentual entre los distintos servicios financieros, durante el período de estudio. Como se puede apreciar, el empleo de los acuerdos SBA ha tenido una marcada preponderancia, cohabitando, primero, con el servicio EFF (1991-1998), y con la línea SRF después (1997-2002). Cabe, además, advertir que la correspondencia entre líneas y objetivos no ha sido siempre clara. Aunque cada servicio financiero está diseñado, en principio, para resolver una necesidad de balanza de pagos específica, en la



FUENTE: Banco de España.

práctica, su concesión no ha sido fiel a dicha correspondencia y ha dado lugar a un cierto arbitraje entre líneas.

### ¿Sería suficiente un servicio financiero único?<sup>2</sup>

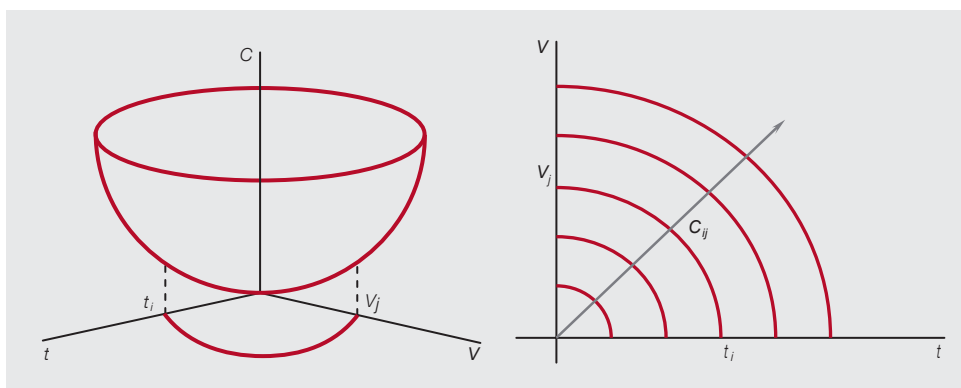
El análisis del actual marco de crédito y del uso que de él se ha hecho permite plantear dos posibles áreas de mejora. Por una parte, existen argumentos para pensar que el catálogo de líneas de financiación del Fondo se podría simplificar y flexibilizar, sin perder por ello utilidad para sus miembros. Por otra parte, su estructura de incentivos podría reforzarse, para que el uso de los recursos de la institución se ajuste a las necesidades efectivas del país en dificultades, dada su escasez y la necesidad de que estén disponibles para los miembros que los soliciten. De acuerdo con este enfoque, la presente sección introduce la posibilidad de sustituir las actuales líneas de crédito por un único servicio financiero, o línea única, suficientemente flexible para satisfacer las distintas demandas de los países prestatarios. Este servicio tendría una estructura de costes creciente, tanto con el volumen como con la duración del crédito, y plazos más ajustados a las necesidades de los prestatarios.

#### ESTRUCTURA DE COSTES

Como ya se ha detallado, las actuales líneas SBA y EFF presentan un perfil de coste escalonado, creciente con los volúmenes de financiación concedidos, pero independiente de la duración del programa. Lo contrario ocurre con la línea SRF, cuyo coste aumenta a medida que se extiende la duración, independientemente de cuál sea el monto de la financiación (véase figura 1).

Aunando ambos criterios, el coste de una hipotética línea única se determinaría en función de las dos variables. Partiendo del actual tipo de cargo ( $tc$ ) del Fondo, el sistema de fijación de coste añadiría puntos básicos adicionales ( $pba$ ) a medida que aumentasen el volumen ( $V$ ) y la duración ( $t$ ) de la financiación. Para conseguir los objetivos mencionados, dicho sistema ofrecería un abaratamiento de los préstamos en los tramos de volumen y duración que se considerasen apropiados<sup>3</sup> y, al mismo tiempo, encarecería la financiación a partir de ciertos umbrales.

2. Un análisis en profundidad de esta posibilidad se recoge en el Documento Ocasional del Banco de España *Streamlining the IMF Lending Mechanism. Why not a Single Financial Facility?*, de próxima publicación. 3. Estos tramos serían definidos por el FMI y podrían ser revisables cada cierto tiempo, con el fin de adaptarlos a las condiciones económicas internacionales de cada momento.



FUENTE: Banco de España.

La figura 1 ilustra, a modo de ejemplo, la comparación de una línea de estas características con las actuales líneas SBA/EFF (panel izquierdo) y SRF (panel derecho). Las áreas marcadas con trama oblicua representan el abaratamiento de la financiación frente a dichas líneas o, en otras palabras, el incentivo a acudir al FMI en los términos que suponen un uso ajustado, en línea con los objetivos de la institución, que minimice los riesgos para ambas partes y que promueva un endeudamiento del prestatario sostenible y equilibrado entre las distintas fuentes de financiación. Las áreas de trama vertical simbolizan, a su vez, el encarecimiento relativo del uso de los recursos o el incentivo a no utilizar la financiación del FMI en condiciones que generen riesgos o que se alejen de las funciones para las que está concebido el Fondo.

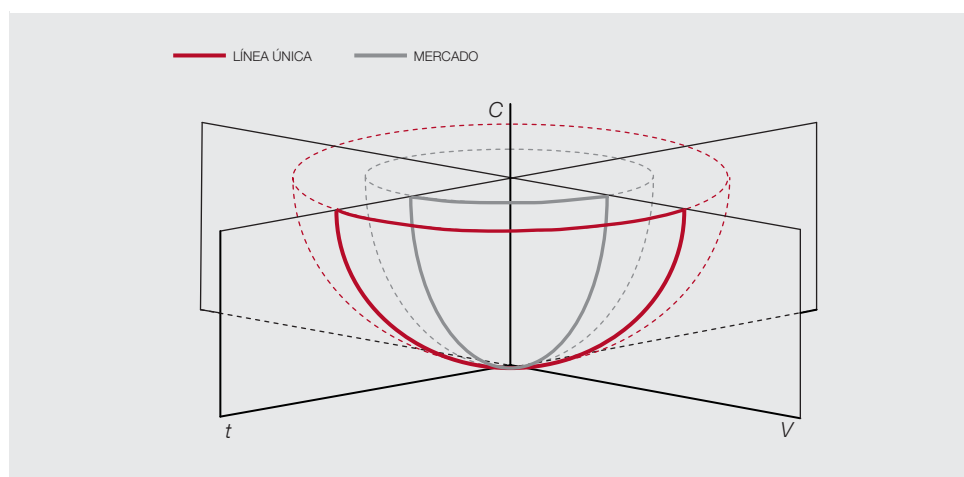
Es importante advertir que el abaratamiento mencionado no conllevaría, en ningún caso, una relajación de las exigencias para acceder al crédito del Fondo. La justificación requerida para la concesión de un préstamo sería, por supuesto, igual de necesaria que en la actualidad. Además, el FMI continuaría estableciendo los términos del programa que va a conceder, en función de la evaluación que realice de las necesidades de financiación y de la capacidad de devolución del prestatario. Finalmente, una vez acordado y en marcha el programa, las compras seguirían estando supeditadas al cumplimiento de la condicionalidad en él establecida.

La representación del coste de esta hipotética línea única en tres dimensiones<sup>4</sup>, dependiente de sus dos variables, daría lugar a una función como la que se recoge en la figura 2, panel izquierdo. Asimismo, la proyección de dicha función sobre el plano inferior ( $t, V$ ), en el que los ejes recogen las variables volumen y duración del programa, genera un mapa de *curvas de indiferencia o isocoste*, en las que el coste aumenta al alejarse del origen (véase figura 2, panel derecho). Este mapa podría ayudar en la toma de decisiones al país en dificultades, que tendría la posibilidad de estudiar a priori el coste de las distintas combinaciones de tiempo y volumen suficientes para satisfacer sus necesidades.

Los términos en los que el FMI considerase apropiado proporcionar financiación se plasmarían gráficamente en el grado de apertura de la *copa*. Condiciones más duras, es decir, una financiación más cara, darían lugar a una *copa* más vertical, y viceversa. De igual forma, se pueden representar las condiciones de financiación del mercado como otra *corola* (véase figura 3). En situación de crisis, esta última estaría siempre contenida por la *copa* de la financiación del FMI, puesto que, dada su naturaleza de bien público, el Fondo ofrecerá siempre términos más blandos que el mercado.

4. Para facilitar la exposición, se asume que la función es continua y simétrica, esto es, que el crecimiento del coste es igual en función del volumen y del tiempo.





FUENTE: Banco de España.

## PLAZOS

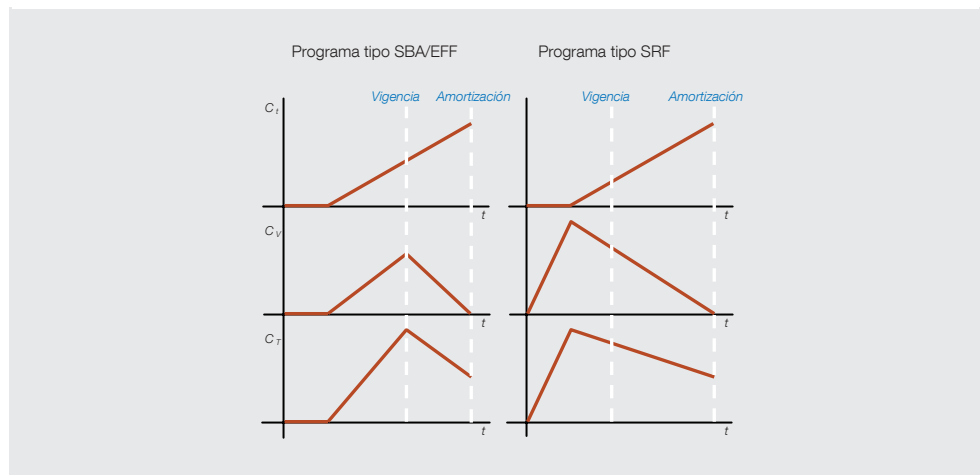
Las líneas de crédito del FMI distinguen dos plazos fundamentales: el *plazo de vigencia*, que marca el período durante el cual el país puede efectuar compras sobre el importe total concedido, y el *plazo de amortización*, es decir, el tiempo para completar la recompra del préstamo. El plazo de vigencia de una línea única como la apuntada podría determinarse en función de la condicionalidad asociada a cada programa, a diferencia de los plazos de vigencia actuales, inamovibles para cada línea. Esta opción redundaría en una mayor flexibilidad.

De forma análoga, el plazo de amortización podría ser fijado por el FMI, en cada caso, de acuerdo con las necesidades y el perfil de sostenibilidad de la deuda del prestatario. En cuanto a la secuencia de las devoluciones, podría establecerse un calendario orientativo de recompras, cuyo incumplimiento, si bien no constituiría un impago, daría lugar a la necesidad de justificar los motivos del aplazamiento por parte del prestatario. Esta opción tendría las ventajas de facilitar al Fondo la realización de previsiones de liquidez y de rotación de sus recursos, actuaría como fecha para anclar las expectativas —tanto del país como de los mercados— sobre la finalización del programa, permitiría la identificación de los programas en situación de acumulación de atrasos, y supondría un incentivo adicional a los que ya incorporan la línea única (vía costes) y otros elementos del marco de crédito (condicionalidad, *estatus de acreedor preferente*, etc.), para el uso adecuado de los recursos del Fondo. En cualquier caso, no sería necesario mantener la distinción entre plazos esperados y obligatorios, ya que la combinación de calendario orientativo y coste creciente con el paso del tiempo sería suficiente para evitar retrasos innecesarios en las recompras. Además, con ello se contribuiría a simplificar el mecanismo de crédito vigente, eliminando una distinción que no es siempre bien entendida.

Alternativamente, al menos en teoría, podría fijarse solo la fecha límite de la amortización y dejar al país deudor la elección de la secuencia de recompras. Esta opción supondría confiar en que la estructura de incentivos expuesta sería suficiente para que el prestatario devolviera las cantidades desembolsadas tan pronto como la mejora de su situación lo permitiera. Esta alternativa no generaría alarmas en los mercados, ni pondría en tela de juicio la actuación y credibilidad del Fondo, dada la ausencia de calendario. Además, en el supuesto de que el programa no fuera capaz de resolver la crisis, ofrecería mayor maniobrabilidad al país para corregir los desequilibrios sin necesidad de alcanzar un nuevo acuerdo.

## EVOLUCIÓN TEMPORAL DEL COSTE

La figura 4 ilustra dos posibles ejemplos de la evolución temporal que tendría el coste de la línea única. En ambos casos, el coste total de la línea (C) se obtendría por agregación de los



FUENTE: Banco de España.

a. Conviene recordar que el origen de coordenadas no respresenta un coste total nulo ( $C = 0$ ), sino un coste total igual al tipo de cargo que se describe en la sección titulada «Actual marco de crédito» ( $C = tc$ ).

costes crecientes con la duración del programa ( $C_t$ ) y con el volumen dispuesto ( $C_v$ ). Por simplicidad expositiva, el análisis considera una evolución lineal del uso del crédito, y, por tanto, del coste asociado al mismo. El eje de abscisas representa el tiempo y sobre él se marcan los plazos de vigencia y amortización.

El panel izquierdo recoge el perfil temporal del coste de un programa bajo una línea única, concedido para atender un desequilibrio exterior del tipo de los que actualmente se cubren con un acuerdo SBA o EFF. Como se observa, tras un período inicial de carencia —marcado por la ausencia de sobrecargos—  $C$  crece en función del tiempo transcurrido y del volumen desembolsado, hasta que termina el plazo de vigencia del acuerdo, momento en el que el país ya no puede efectuar más compras y, en principio, comienza a devolver. A partir de ese punto,  $C$  disminuye, aunque de forma más suave que  $C_v$ , por efecto del aumento del coste asociado al transcurso del tiempo,  $C_t$ . Como ya se ha explicado, este coste asociado al tiempo total transcurrido es el rasgo diferenciador de una línea única con respecto a los acuerdos SBA o EFF y supone el principal incentivo añadido a reembolsar antes.

El panel derecho muestra el perfil temporal del coste de una línea única cuando esta se instrumenta en sustitución de una línea SRF. A diferencia del patrón anterior,  $C$  aumenta en la misma proporción que  $C_v$ , como resultado de la *disposición pronta y cuantiosa* que caracteriza a este tipo de préstamos. Una vez restituida la confianza de los mercados e iniciado por tanto el período previsible de reembolsos,  $C$  disminuye, aunque de forma menos pronunciada que  $C_v$ , de nuevo por efecto del coste asociado al transcurso del tiempo,  $C_t$ . El rasgo distintivo de la línea única con respecto a una SRF es la penalización que se introduce por el empleo de un elevado volumen de financiación en los primeros compases del acuerdo.

INTERACCIÓN CON OTROS  
ELEMENTOS DEL MARCO  
DE CRÉDITO DEL FMI  
Estatus de acreedor preferente  
y condicionalidad de los  
programas

Además de los incentivos que incorporan los servicios financieros, el FMI cuenta con dos importantes líneas de defensa de sus recursos: el estatus de acreedor preferente y la condicionalidad de sus programas. El primero, reconocido implícitamente por la comunidad financiera internacional, preserva al Fondo del riesgo de crédito y podría reforzar eficazmente la concesión de un servicio financiero único. La condicionalidad proporciona una protección de sus recursos aún más sólida que el mencionado estatus, puesto que no se fundamenta en un acuerdo tácito multilateral, sino en el cumplimiento de un conjunto de medidas concretas que condicionan la continuidad del

crédito otorgado. La condicionalidad del Fondo se incardinaría dentro del funcionamiento de un mecanismo como el expuesto de la misma forma que en las líneas de financiación disponibles ahora mismo. En apoyo de este argumento cabe advertir que la estructura de la condicionalidad no varía en función del tipo de línea y que sus instrumentos (acciones previas, criterios de ejecución, objetivos indicativos, parámetros de referencia estructurales, etc.) son comunes para todos los programas, aunque su presencia y peso en cada uno de estos difiera según el tipo de crisis que se pretende contrarrestar. La condicionalidad, además, jugaría un importante papel a la hora de determinar la extensión del plazo de vigencia de la línea financiera que se plantea.

#### Marco de acceso excepcional

Como ya se ha indicado, el FMI —en un sentido estricto— no concede crédito hasta que el país en dificultades cuenta con un préstamo por importe superior a su cuota. En la actualidad, el acceso a los recursos del Fondo presenta unos límites anuales del 100% de la cuota y un 300% acumulado. La concesión de volúmenes por encima de estos límites está regulada por la *cláusula de circunstancias excepcionales* de 1983 y por el *marco de acceso excepcional* de 2002, que determina los criterios que deben satisfacerse para acceder a financiación por encima de los límites. A pesar de su corta vida, el marco se ha visto vulnerado en varias ocasiones, posiblemente como consecuencia de una excesiva rigidez en su diseño. Una línea como la que se estudia en este artículo no vendría a resolver las limitaciones del marco vigente, pero tampoco entraría en conflicto con él. Una línea única podría canalizar recursos del Fondo por encima de los límites de acceso normales, al igual que las líneas actuales, siempre que el país cumpla con los criterios mencionados o con los que el FMI decida adoptar en el futuro. Además, su implantación simplificaría la aplicación del marco, al no dar lugar a una situación distinta en función de la línea que se utilice. La flexibilidad de la línea y su estructura de costes, en particular el componente que crece con los volúmenes dispuestos, no deben inducir a pensar que esta ofrecería un *cheque en blanco* para el país que la solicita, sino que estos dos elementos sirven con más eficacia al papel de prestamista atribuido al Fondo.

#### Acuerdos preventivos

La asistencia financiera del FMI no solo se concede para la resolución de crisis, sino que también ofrece una vertiente preventiva. Los acuerdos preventivos («Precautionary Arrangements») son líneas SBA y EFF convencionales, en las que las autoridades del país manifiestan, normalmente a la firma del acuerdo, el compromiso de llevar a cabo un programa apoyado por el Fondo, con toda su condicionalidad asociada, y la intención no vinculante de no efectuar compras durante la vigencia del mismo. La finalidad de este tipo de acuerdos, al igual que su casuística, es múltiple, aunque normalmente tiene dos aplicaciones: cubrir un eventual desequilibrio de balanza de pagos o atenuar el impacto de la desvinculación financiera con el FMI. Un servicio financiero único, con capacidad para sustituir todas las líneas de financiación del Fondo, podría también adoptar el rol preventivo que, en ocasiones, se confiere a las líneas SBA y EFF y satisfacer por tanto los mismos objetivos a un coste adecuado. La posibilidad de que una línea única viniera a racionalizar y simplificar el aparato de préstamo del Fondo también podría contribuir a la mejora en la comunicación de los acuerdos preventivos, que, a menudo, no son correctamente interpretados por terceros.

El *etiquetado* preventivo de una línea única tampoco plantearía problemas sustanciales en términos de coste. Su concesión con fines preventivos no conllevaría cargos mientras el país no solicitase recursos del Fondo. De producirse esta circunstancia, la línea perdería su carácter preventivo y quedaría activada de acuerdo con su estructura de costes, creciente con los volúmenes dispuestos y con el tiempo transcurrido desde el momento en que tiene lugar el primer desembolso.

#### Línea de Incremento de Reservas, RAL

Más allá de la utilización de los instrumentos concebidos para la resolución de crisis en el terreno preventivo, en el centro del debate sobre prevención se sitúa la idea de diseñar e in-

troducir líneas específicas para esta función. Un primer intento fue la desaparecida Línea de Crédito Contingente («Contingent Credit Line», CCL). En la actualidad, se baraja la posibilidad de un nuevo servicio denominado Línea de Incremento de Reservas («Reserve Augmentation Line», RAL).

Tal y como se está concibiendo la RAL, su objetivo sería proporcionar a los países que lo soliciten un mecanismo de *aseguramiento* frente a una eventual evolución desfavorable de las condiciones financieras. Su rasgo más característico sería la posibilidad de que países con fundamentos sólidos obtuvieran el derecho a realizar compras cumpliendo unos determinados prerequisites. En otras palabras, el país cumpliría con una condicionalidad *ex ante* para poder disponer de los recursos de manera inmediata, en caso de necesitarlos.

Según esta concepción inicial, podríamos definir dos dimensiones en la RAL. En primer lugar, la preventiva, es decir, en ausencia de la eventual contingencia. Esta vertiente abarcaría los criterios de precalificación, el sistema para evaluar el cumplimiento de dichos criterios y la duración del aseguramiento. En segundo lugar está la dimensión resolutive, que entraría en juego después de producirse la contingencia. En este ámbito, el diseño de la RAL contempla la definición de las condiciones financieras aplicables y el nivel de acceso a los recursos. Todos los rasgos incluidos en este segundo grupo, en principio muy similares a los términos de la actual SRF, quedarían cubiertos completamente por una línea única. Las características incluidas en la dimensión preventiva configuran, en realidad, una *política de acceso* y, por tanto, serían perfectamente compatibles con un mecanismo como el planteado. Antes de la contingencia podría hablarse de que se ha solicitado una precalificación para el servicio financiero único, o que se ha accedido a él de manera preventiva, y, a partir del momento en que se realizasen compras, la línea única funcionaría como se ha descrito. Por lo tanto, se puede concluir que el servicio financiero único sustituiría los componentes de la RAL como línea de financiación y encajaría perfectamente con una política de acceso destinada a cumplir los objetivos de aseguramiento de la RAL.

#### Estrategias de salida

El problema que subyace a la necesidad de crear estrategias de salida es, básicamente, que los países perciben que es difícil abandonar su relación financiera con el FMI y la seguridad que esta implica sin crear alarma en los mercados. A priori, la influencia de una línea única sobre este particular sería positiva o neutra. Por un lado, un servicio financiero único permitiría que los actuales mecanismos con los que los países pueden contar como estrategia de salida —básicamente acuerdos preventivos y «Post-Programme Monitoring» (PPM)<sup>5</sup>— siguieran operando de manera idéntica a como lo hacen actualmente o incluso de forma reforzada, con objeto de supervisar la evolución del país desde la finalización del plazo de vigencia hasta la conclusión del plazo de amortización. Igualmente, no interferiría en la potencial utilización de la RAL para este fin, dependiendo del diseño que finalmente se dé a esta línea.

Por otro lado, el establecimiento de un mecanismo de este tipo abriría nuevas posibilidades a los prestatarios para salir de la relación financiera con el FMI sin traumas. La mayor flexibilidad de los países en relación con los plazos de devolución de un servicio financiero único podría instrumentarse como estrategia para suavizar la salida en determinados casos.

#### Política de préstamo a países en mora (LiA)

La política de LiA establece, básicamente, dos condiciones que deben darse para que el Fondo preste a países que se encuentran en situación de mora frente a sus acreedores privados. En primer lugar, la asistencia financiera del FMI debe ser crucial para el éxito del

5. Los PPM tienen por objeto proporcionar una supervisión adicional de la evolución del país tras la finalización del acuerdo y mientras el crédito vivo exceda el 100% de la cuota.

programa de ajuste del país y, en segundo lugar, este último debe estar aplicando las medidas adecuadas y realizando *un esfuerzo de buena fe* para llegar a un acuerdo de colaboración con sus acreedores. Esta segunda condición se plasma, a su vez, cuando el país entabla un diálogo con sus acreedores, desde el momento en que se llega a la conclusión de que una reestructuración es necesaria y hasta que esta culmina, y cuando el país comparte la información oportuna, relevante y no confidencial con todos sus acreedores. Como ocurre con el marco de acceso excepcional ya comentado, actualmente existe un debate sobre la idoneidad del diseño de la política de LIA. No obstante, a efectos de este artículo, la justificación de la intervención del FMI como prestamista en este tipo de situaciones es independiente de cómo se instrumente la asistencia financiera, por lo que la implantación de un mecanismo como el comentado no interferiría en la política de LIA.

## Conclusiones

La revisión estratégica que está llevando a cabo el FMI y la reforma de su mecanismo de generación de ingresos proporcionan una ocasión idónea para volver a examinar su marco crediticio e identificar posibles áreas de actualización y fortalecimiento.

El mecanismo de crédito del FMI ha devenido, con el transcurso del tiempo y la aparición de nuevos tipos de crisis financieras, en un complejo catálogo de servicios financieros con una estructura de incentivos susceptible de mejora. El comportamiento de la concesión de crédito del Fondo en los últimos diecisiete años pone de manifiesto, además, una gran concentración en dos líneas financieras (SBA y SRF, especialmente en la primera), dotadas con un sistema de fijación del coste diferente (en función del volumen dispuesto en el caso de los acuerdos SBA y del tiempo transcurrido para el servicio SRF).

En este contexto, el presente artículo pretende abrir el debate sobre dicho mecanismo y analizar la posibilidad de simplificarlo, flexibilizar su funcionamiento para adaptarse a distintos tipos de necesidades, aumentar su potencial atractivo frente a otras alternativas de financiación y dotarlo de una sólida estructura de incentivos que fomente un uso de los recursos del Fondo ajustado a las necesidades de los prestatarios, tanto en volumen como en duración. Esta última mejora trataría de promover la rotación de los fondos, estimular la pronta adopción de medidas correctoras por parte del país deudor y limitar el potencial riesgo de endeudamiento excesivo.

Este artículo plantea para ello un ejercicio teórico sobre la posibilidad de sustituir el actual abanico de líneas de financiación por un único servicio financiero, con capacidad para desempeñar las funciones atribuidas a los instrumentos existentes en la actualidad y cumplir los objetivos mencionados, y con el valor añadido de anular la posibilidad de que se produzcan arbitrajes indeseados entre diferentes servicios. El coste de esta línea, creciente con el volumen de crédito desembolsado y la duración del programa, premiaría un uso limitado y corto de la financiación y penalizaría créditos situados por encima de los umbrales de volumen y duración que el FMI considere inadecuados en cada momento.

Una línea de financiación como la esbozada incorporaría plazos de vigencia y amortización ad hoc según las necesidades del programa, lo que proporcionaría una mayor flexibilidad y otorgaría a los países mayores cotas de implicación en el diseño de los programas, a la hora de adaptar el crédito del Fondo a su situación coyuntural. Cabe resaltar que, si bien un mecanismo con estas características tendería a abaratar el crédito en determinadas circunstancias, y flexibilizaría los plazos, su implantación no supondría una relajación de los requisitos para acceder a la financiación del FMI, ni debilitaría la exigencia de cumplimiento de la condicionalidad.

Para concluir, y sin perjuicio de un análisis más pormenorizado, un esquema de esta naturaleza, además de ganar en claridad frente al marco actual, ofrece visos de mejorar los incenti-

vos de los países prestatarios y de reorientarlos hacia la consecución de los objetivos mencionados. Simultáneamente, la implantación de una línea única potenciaría las políticas que rigen la actividad crediticia del FMI, o al menos no entraría en conflicto con ellas.

21.11.2007.

## BIBLIOGRAFÍA

- DE LAS CASAS, M., y X. SERRA. *Streamlining the IMF Lending Mechanism. Why not a Single Financial Facility?*, de próxima publicación como Documento Ocasional, Banco de España.
- FMI (2000). *Review of Fund Facilities - Preliminary Considerations*, marzo, Washington, DC.
- (2005). *Review of Charges and Maturities - Policies Supporting the Revolving Nature of Fund Resources*, mayo, Washington, DC.
- MUSSA, M. (2006). «Reflections on the Functions and Facilities for IMF Lending», en E. M. Truman (ed.), *Reforming the IMF for the 21.<sup>st</sup> Century*, cap. 21, pp. 413-453, Institute for International Economics (IIE), Washington, DC.